

## SUR LES MARCHÉS

### ▼ ACTIONS ÉMERGENTES

# Les craintes sur la croissance font plier les indices chinois

L'annonce d'une croissance du PIB chinois à 9,1 % au troisième trimestre a fait chuté de plus de 4 % le Hang Seng, mardi. Le déséquilibre structurel de cette économie inquiète les experts.



PAR GAËL VAUTRIN

**A** chaque jour suffit sa peur. Les marchés financiers longtemps focalisés sur le problème de la dette en zone euro et de la conjoncture américaine, tendent de plus en plus ces dernières semaines à élargir le spectre de leurs inquiétudes à la Chine. En témoigne la réaction des places chinoises, mardi, après la publication des chiffres officiels de la croissance du PIB chinois au troisième trimestre. À Hong Kong, l'indice Hang Seng a lourdement chuté de 4,23 % tandis qu'à Shanghai, l'autre indice de référence le Shanghai Composite a rendu 2,33 %.

Un accès de panique directement lié aux craintes entourant le rythme de croisière de l'économie chinoise dont le PIB n'a crû « que » de 9,1 % au troisième trimestre. Si ce chiffre reste élevé, il est en revanche à mettre en contraste avec les 9,5 % enregistrés sur le deuxième trimestre mais surtout avec les 10,4 % affichés sur l'année 2010. Ce ralentissement directement imputable aux restrictions de crédit mises en place depuis un an par les autorités chinoises pour lutter contre l'inflation, font craindre aux investisseurs une véritable décélération de la deuxième économie mondiale sur les trimestres à venir.

Preuve en est qu'au sein du Hang Seng c'est bien le compartiment industriel qui a le plus reculé mardi avec une baisse de 6,31 %. Mais les investisseurs ne semblent pas se faire non plus d'illusion sur la capacité de la classe moyenne à jouer un rôle de moteur auxiliaire de crois-

**« Les classes moyennes chinoises sont aujourd'hui touchées par la cherté de l'immobilier et par la hausse notable des prix ces dernières années. »**

sance : le secteur des biens de consommation a lâché 5,56 %.

« Les classes moyennes chinoises sont les mêmes qu'ailleurs. Elles sont aujourd'hui touchées par la cherté de l'immobilier et par la hausse notable des prix ces dernières années », souligne Charlie Awdry, gérant actions Chine chez Henderson global Investors.

#### ■ SURINVESTISSEMENT

Dans ces conditions, les investisseurs anticipent le pire pour cette économie dont « le principal risque réside dans ses déséquilibres structurels avec un PIB qui est composé à 50 % par les investissements », note Arnaud Raimon, président d'Alienor Capital. Et ce dernier d'ajouter que « ce que les marchés craignent c'est le surinvestissement dans les secteurs de l'industrie et surtout de la construction qui, contrairement aux infrastructures, sont aux mains du privé. La dette immobilière représente 1.200 milliards de dollars et 16 % de cette somme seraient irrécouvrables, ce qui fragilise le secteur bancaire chinois ».

En clair, aucun secteur ne serait épargné en cas de fort ralentissement de l'économie chinoise. Ce qui explique que le marché chinois, encore valorisé à 10 fois les bénéfices attendus pour 2011 en début d'année, ne se paie plus que 8 fois les résultats escomptés. Même l'épargne des ménages serait menacée par ce ralentissement. Les « trust », des établissements de crédits, qui sont pour la plupart des Fonds Commun de Placement drainant l'épargne des particuliers, sont menacés par un regain du risque de défaut de ses emprunteurs.

## Le soufflé retombe sur les Bourses émergentes

Leurs niveaux de valorisation se rapprochent désormais de celles des principaux indices occidentaux.

LES INVESTISSEURS auraient-ils sous-estimé l'impact de la crise dans les comptes des entreprises émergentes ? Si l'on se fie à la réaction épidermique des indices boursiers chinois, brésilien et indien, il semblerait que oui. À l'annonce conjuguée, lundi soir, du ralentissement de la croissance économique chinoise (ressortant tout de même à 9,1% au troisième trimestre) et de la mise sous surveillance par Moody's de sa perspective sur la note de crédit de la France, le Hang Seng de Hong-Kong et le Shanghai SE ont clôturé, mardi matin, sur des reculs respectifs de 4,23 % et de 2,33 %. Entraînant dans la foulée, un courant ven-

deur sur les autres places boursières émergentes. À l'image des replis de 2,5 % de l'indice Bovespa de São Paulo depuis le début de la semaine et de 2,87 % du JCI de Jakarta ce mardi.

Plus globalement, les craintes de voir la morosité de la conjoncture dans les pays développés enrayer la machine émergente se traduisent par un dégonflement des niveaux de valorisation des actions. Si bien que l'indice MSCI Emerging Markets a abandonné près de 16,5 % par rapport à son cours de référence du 31 décembre 2010 quand le MSCI World a, de son côté, limité sa chute à 6,3 % sur la même période. Provoquant

ainsi une nette contraction des multiples de capitalisation des bourses émergentes. Ces dernières, qui bénéficiaient depuis 2005, d'une prime constante par rapport à leurs homologues européennes et américaines, affichent aujourd'hui des ratios inférieurs. Selon Société Générale, le PER (cours/bénéfice par action) des indices émergents atteint 9,2 sur la base des estimations pour 2011 et 8,1 pour 2012, quand celui des marchés développés s'élève à 11 pour 2011 et 9,7 pour 2012.

La question est maintenant de savoir si cette correction ouvre une fenêtre de tir sur les bourses émergentes dans le

cadre d'achats à bon compte. D'autant que tant d'un point de vue macroéconomique que sur le front des entreprises, la tendance reste extrêmement solide du côté des BRICs. Au-delà de la progression plus qu'honorable du PIB chinois au troisième trimestre, les anticipations du consensus Ibes reposent sur un bond de 24 % des profits des entreprises émergentes entre 2011 et 2012, contre une stagnation pour les groupes des pays développés. Reste que ces alléchantes prévisions de résultats peuvent toujours être remises en cause par un enlisement de la crise de la dette.

**FABIO MARQUETTY**